

宏观金融期货三月月报

2021-3-3

长江期货研究咨询部

余雪飞 执业编号 F3054229 投资咨询资格编号 Z0015952

VISIT...

LANZAROTE
Caliente.COM

目 录

01 股指期货

02 国债期货

03 政策指引

■ 月度观点

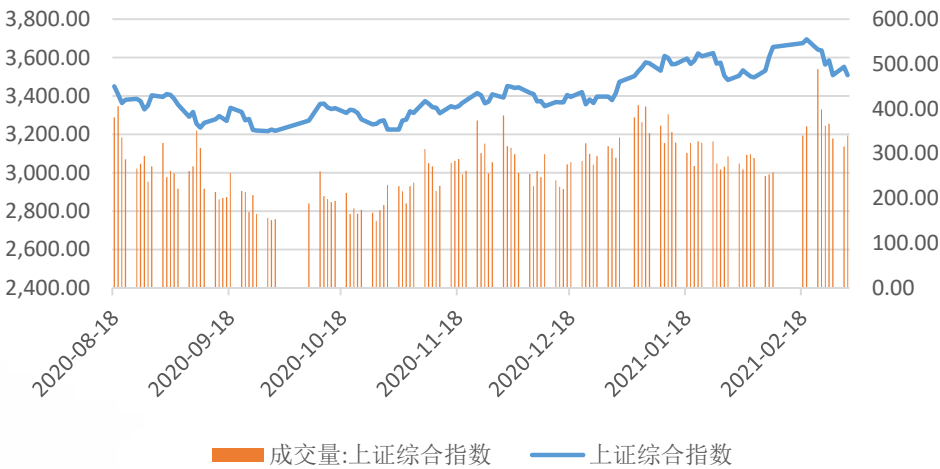
股指期货：**2月中观调整，3月底部横盘震荡**

国债期货：**流动性需求下降，通胀预期上升，国债价格维持低位**

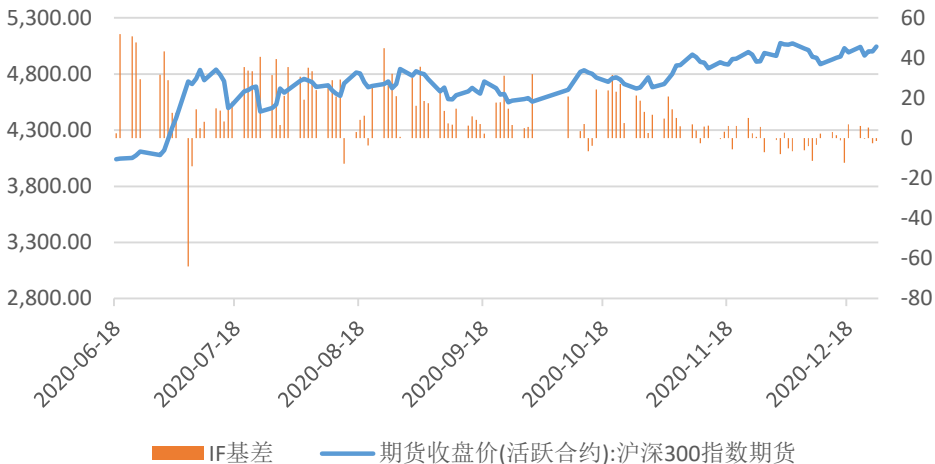
01

股指期货

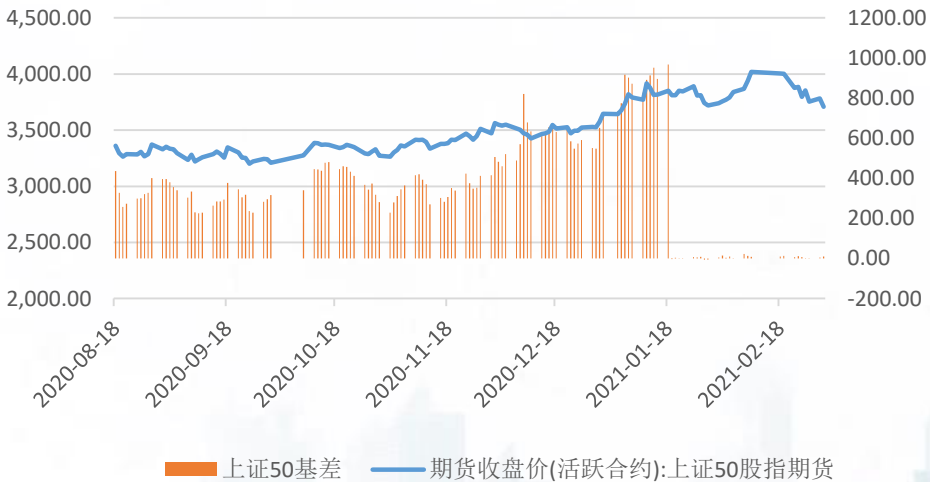
上证综指



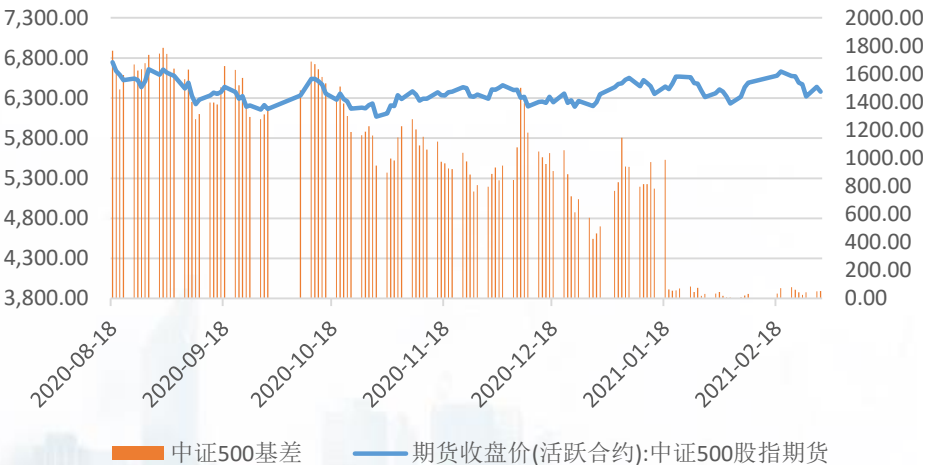
沪深300期货及基差



上证50股指及基差



中证500股指及基差

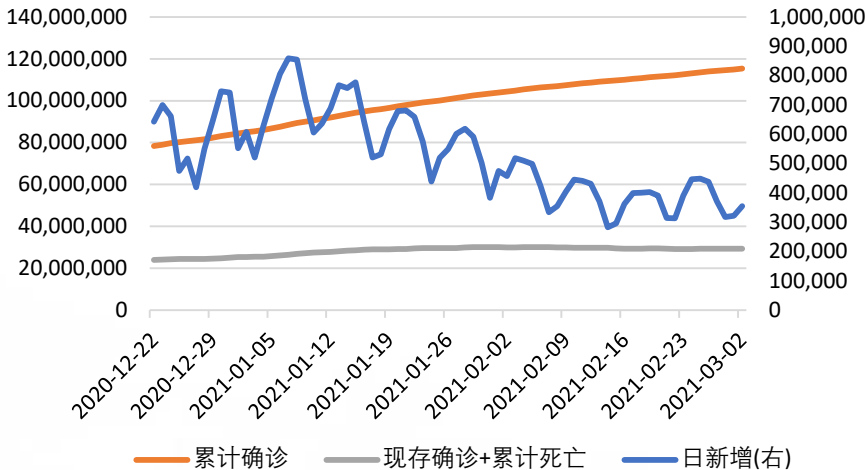


资料来源：wind、长江期货

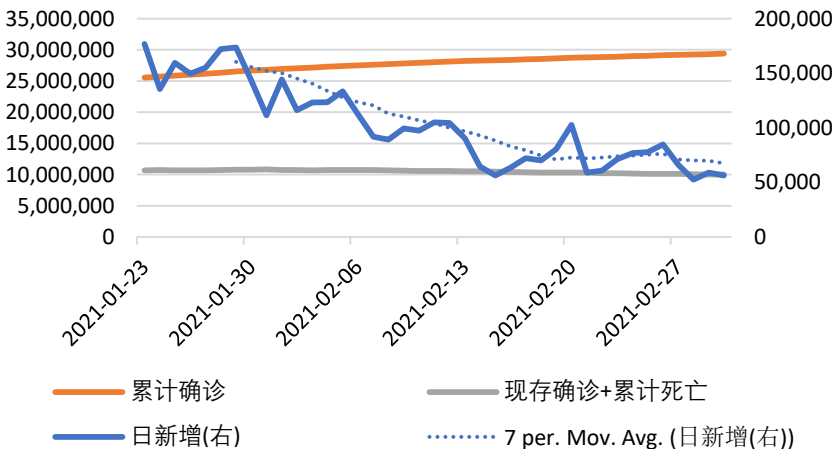
■ 春节窗口过后，流动性回收，核心资产下跌，中美利差缩小导致的人民币贬值预期，中观转向震荡向下。

疫情：欧美国家新增感染者逐渐减少

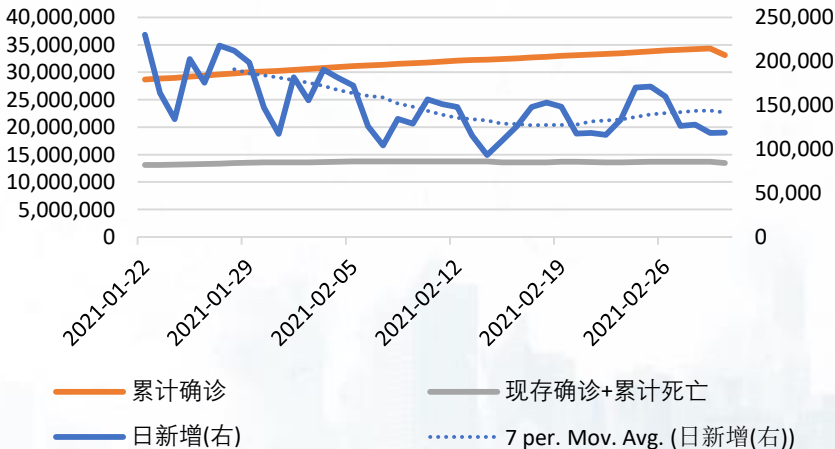
全球（除中国）疫情情况



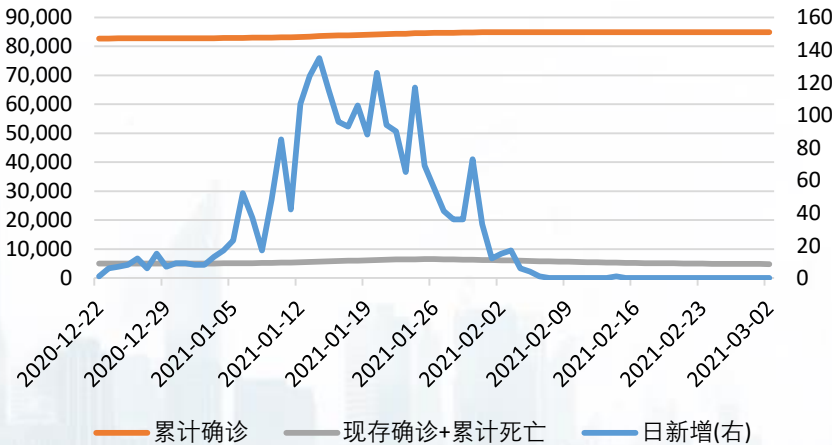
美国疫情情况



欧洲疫情情况

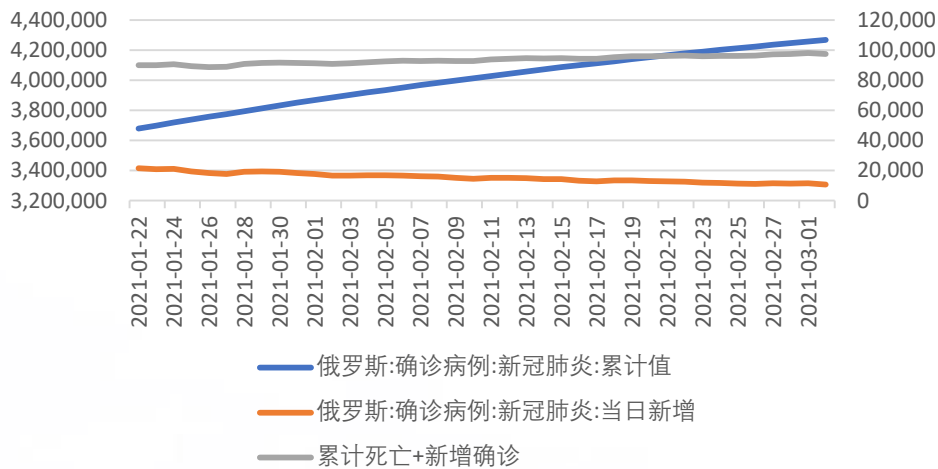


中国（剔除境外输入）疫情情况

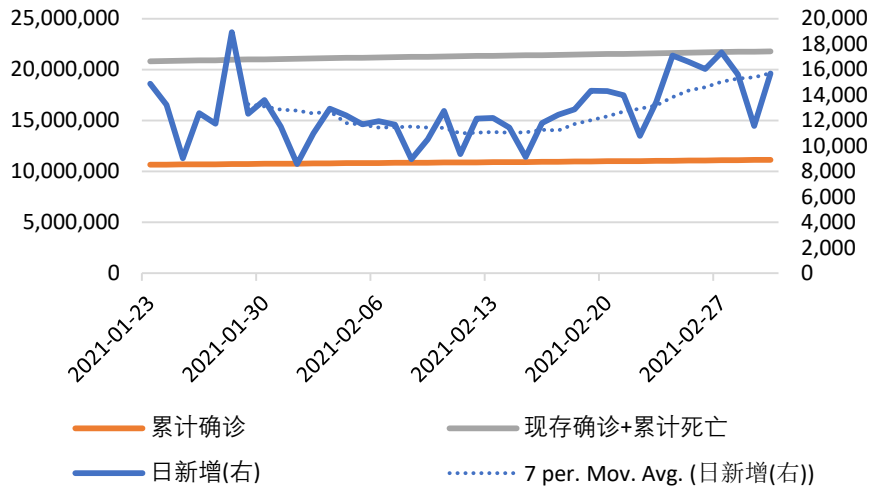


疫情：国内疫情得到控制，但防控力度或继续保持

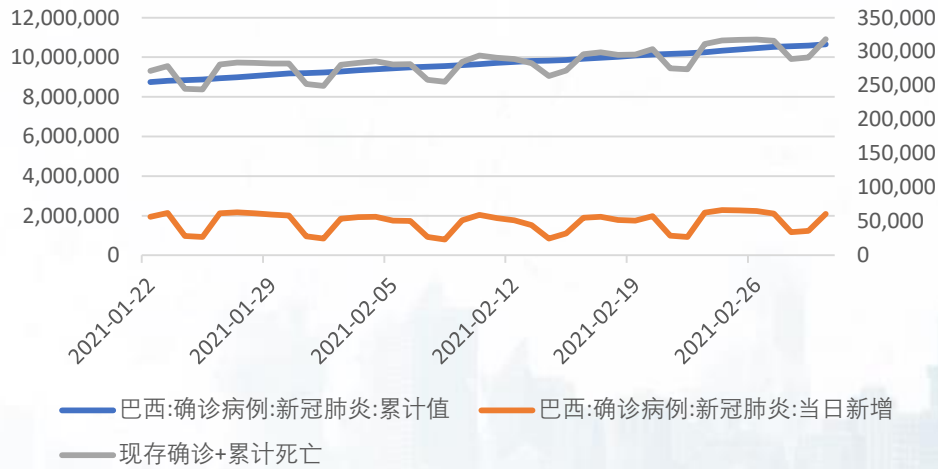
俄罗斯疫情情况



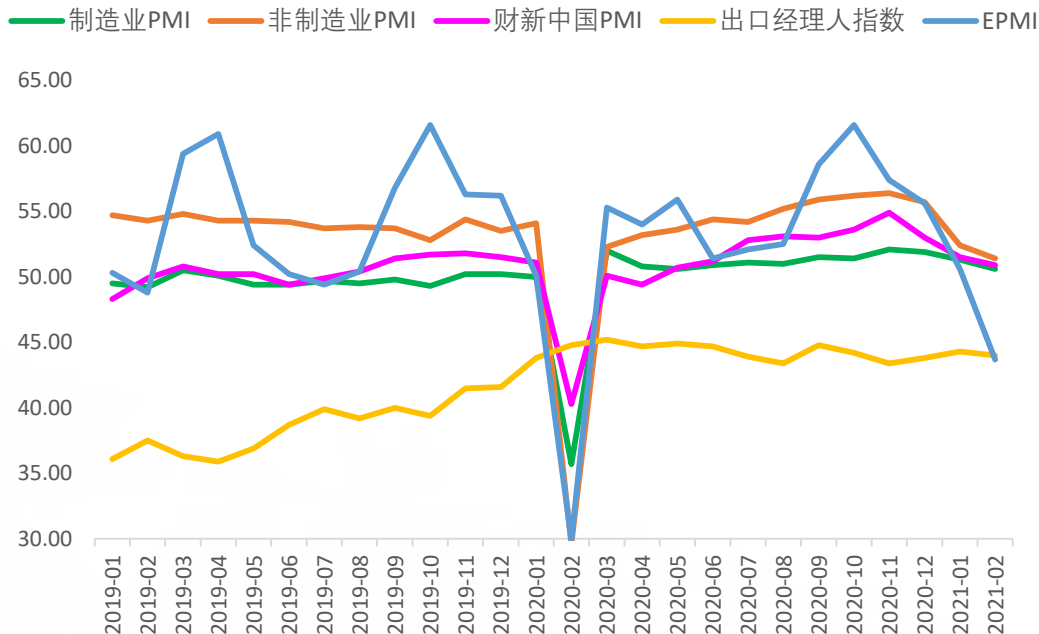
印度疫情情况



巴西疫情情况

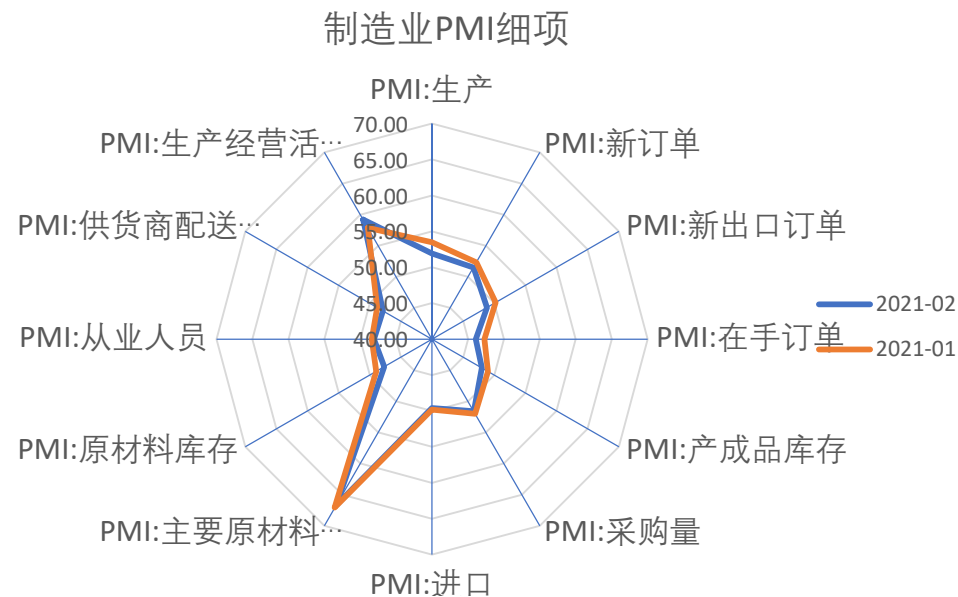


- 最近一周全球新增感染者整体维持低位，拉长时间周期来看，近一个月全球新增感染者高位下探，疫情控制情况较为可观。国内方面，新增感染者较前期明显回落，均出现在北方地区。短期内，国内或继续受到零星疫情的侵扰，各地区对疫情的防控力度或继续有所保持，这将令服务业有所承压。
- 短期内，国内经济增长上行压力因疫情反复而加大，因此央行大概率继续保持较为宽松的货币政策，权益类资产仍将受到流动性支撑。

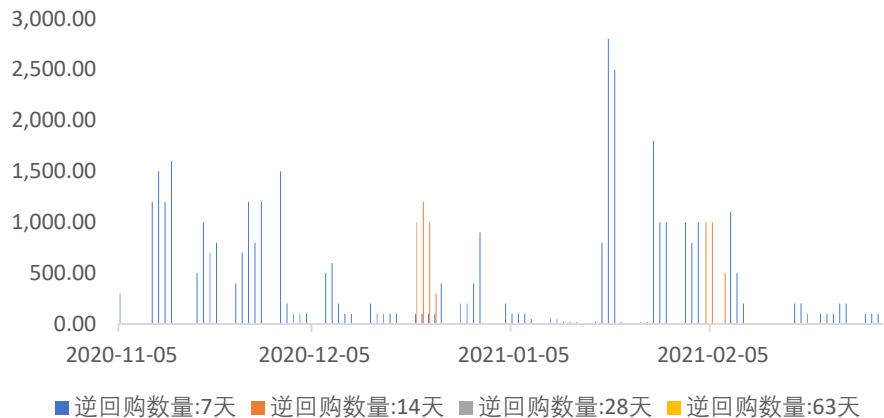
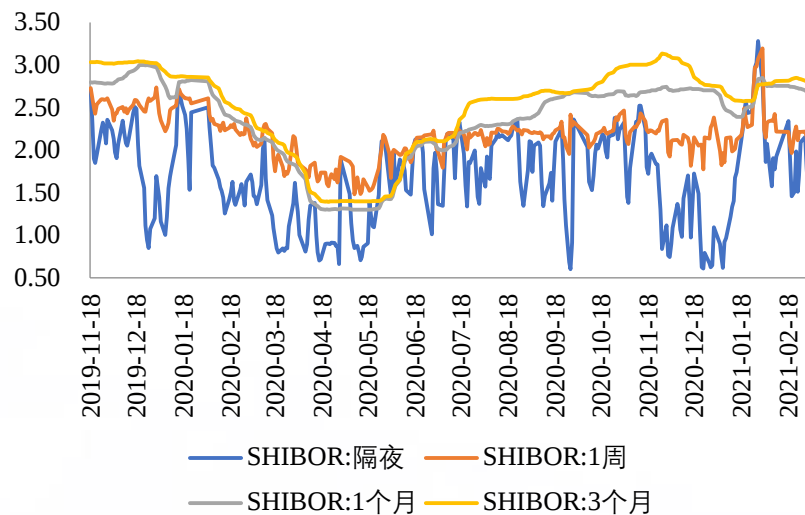


资料来源：wind、长江期货

- 春节假期扰动生产经营放缓，PMI有所回落。2月制造业PMI为50.6%，较前值下降0.7个百分点。其中新订单指数为51.5%，较上月调降0.8个百分点，生产指数为51.9%，较上月调降1.6个百分点。
- 2月，制造业PMI及非制造业PMI受季节性因素拖累较大，“就地过年”政策也没有大幅提高相关服务业的反弹。



2月央行净回笼资金放缓，流动性充足

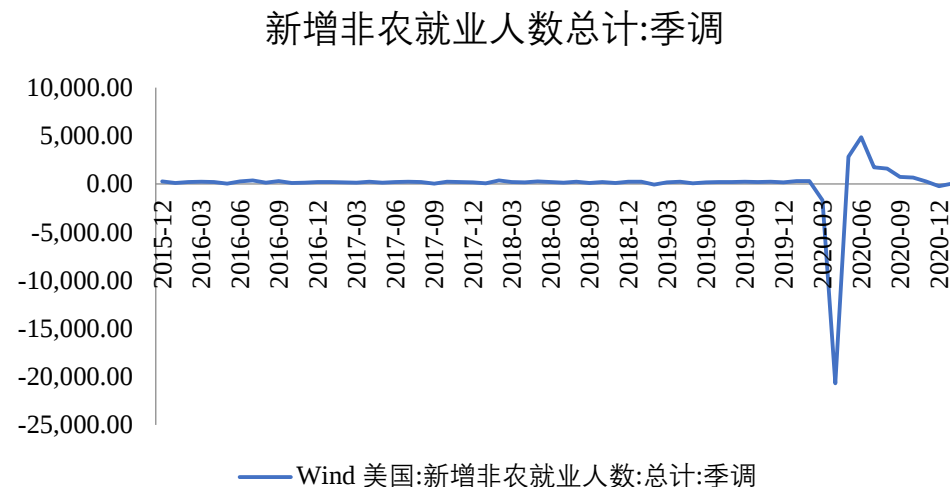
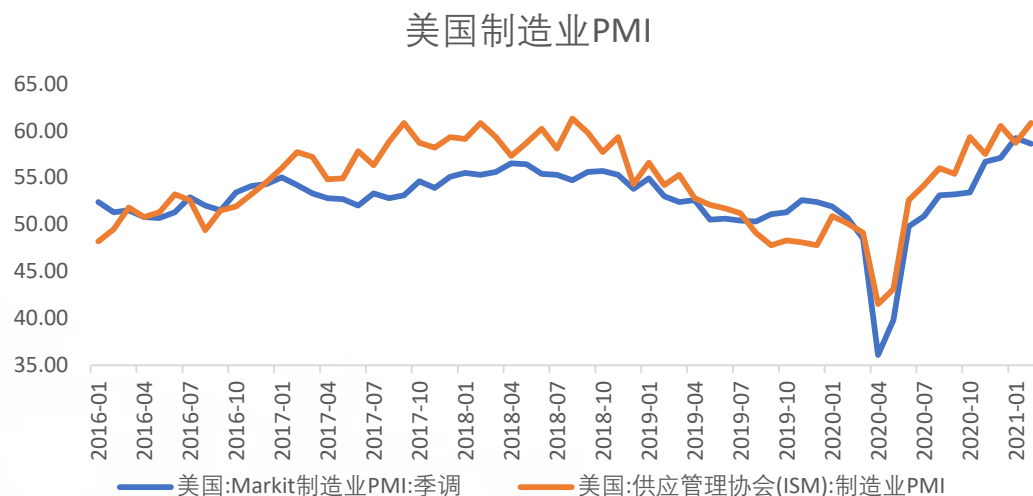


资料来源：wind、长江期货

- 2月当月央行公开市场操作整体处于净回笼状态，隔夜利率中枢保持在1.9%左右的高位，仍与1月份相当
- 3月份受益于现金回流以及月末财政支出的利好影响，全月银行间流动性环境友好，对债市短端利率构成利好。

01

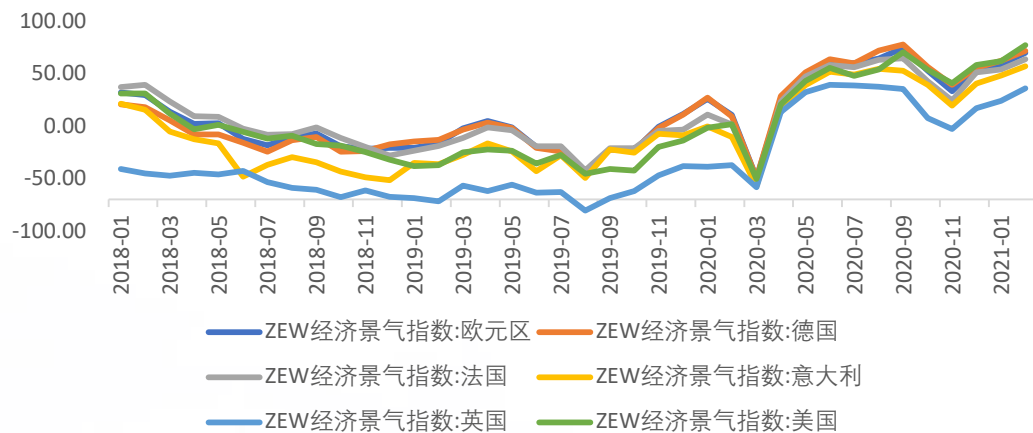
海外:美国经济持续修复



资料来源：wind、长江期货

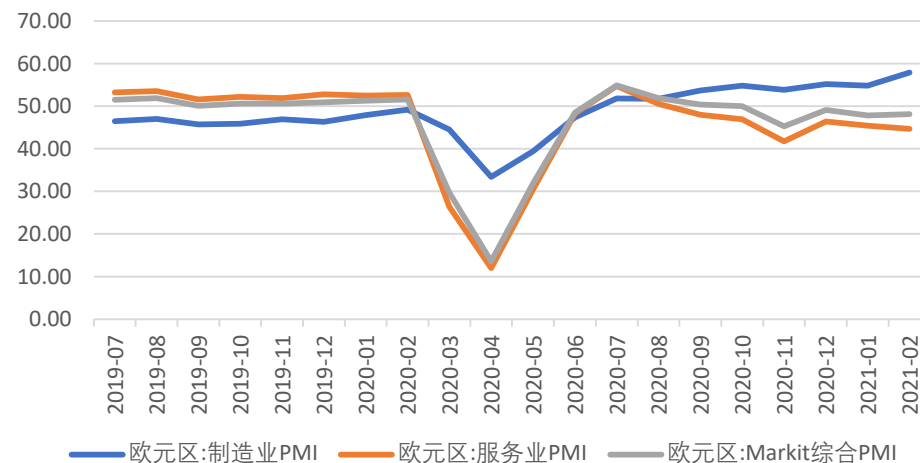
- 美国2月Markit制造业采购经理指数(PMI)终值58.6，低于1月终值的59.2，但略高于初值的58.5。指数下跌，反映制造业扩张速度放缓。而投入价格指数由1月终值的65.1，升至2月终值的73.2，创2011年4月以来最高。
- 2月份料仍难录得明显好转，一方面疫情影响冲击仍然存在，另一方面在数据调查期间遭遇严寒暴雪天气，也可能令就业数据遭遇额外冲击。

欧美国家ZEW经济景气指数



资料来源：Wind。长江期货

欧元区PMI

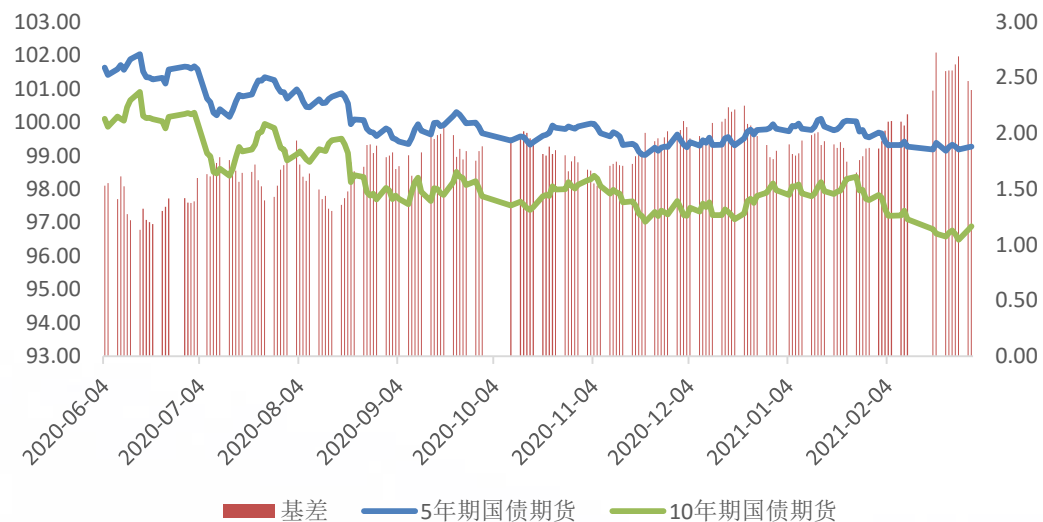


- 疫情影响逐渐减弱，经济逐步复苏，欧元区 2月ZEW经济景气指数实际值:69.6;前值:58.3
- 欧元区2月制造业采购经理指数(PMI)终值升至57.9，创3年新高，高于1月的54.8，亦高于2月初值的57.7。需求大幅增加，带动区内制造业活动旺盛，但业务增加亦导致原材料短缺及投入成本上升，工厂亦近两年来首次增聘员工。。

02

国债期货

国债期货走势



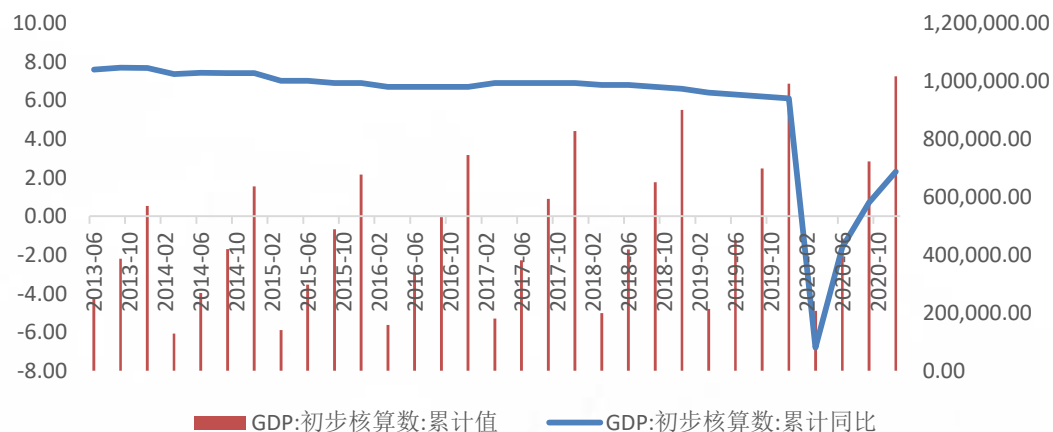
资料来源：wind、长江期货

- 流动性较为充足，2月对金融机构开展常备借贷便利(SLF)操作共34亿元人民币，环比1月剧降逾九成；2月末SLF余额为0。
- 国债期货低位徘徊反弹基本结束，通胀预期和升息预期正在强化。

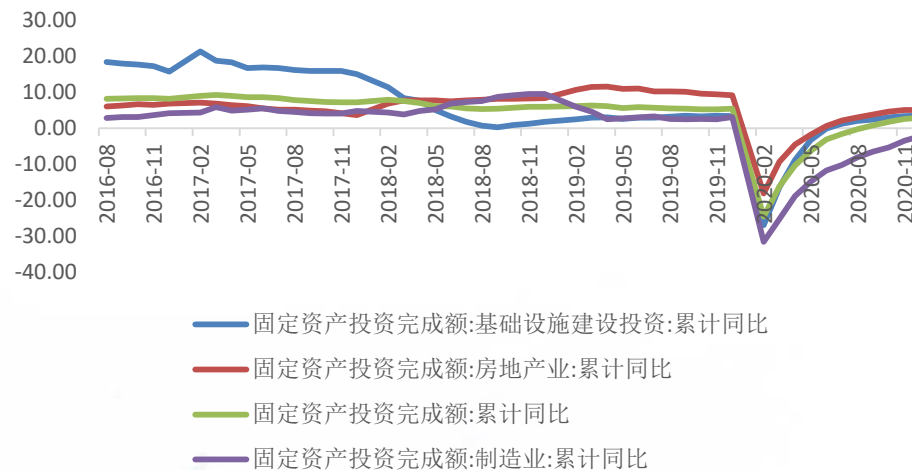
1、消费和投资上行不及市场预期

12月固定资产投资和社会消费品零售总额虽继续录得正增长，但边际上行幅度有所收敛，且不及市场预期。2020年12月以来，国内持续收到零星疫情的骚扰，消费端修复趋于缓慢，宏观政策仍将保持必要的支持力度来为经济上行提供动力。

国内GDP变化

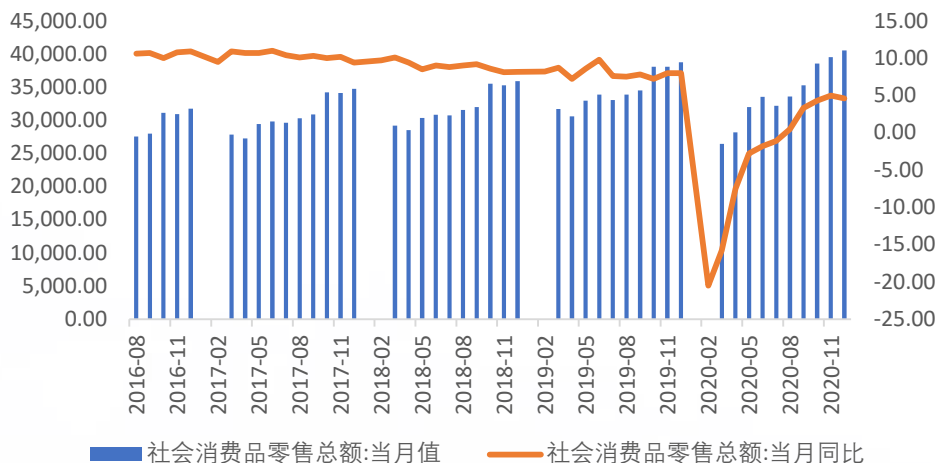


投资情况

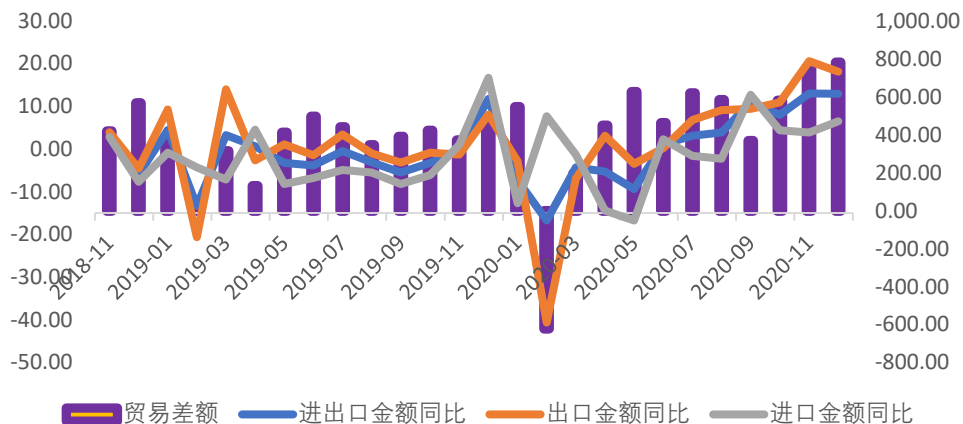


资料来源：wind、长江期货

消费水平



进出口情况

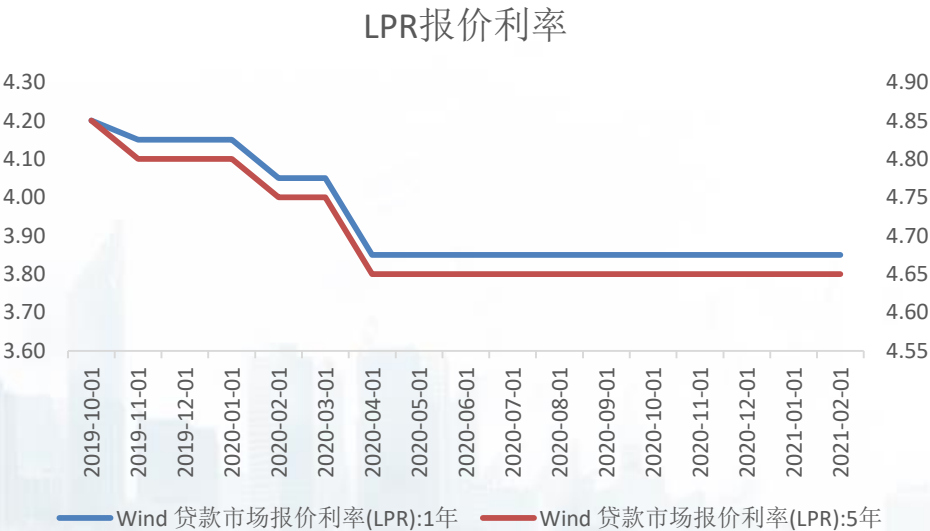
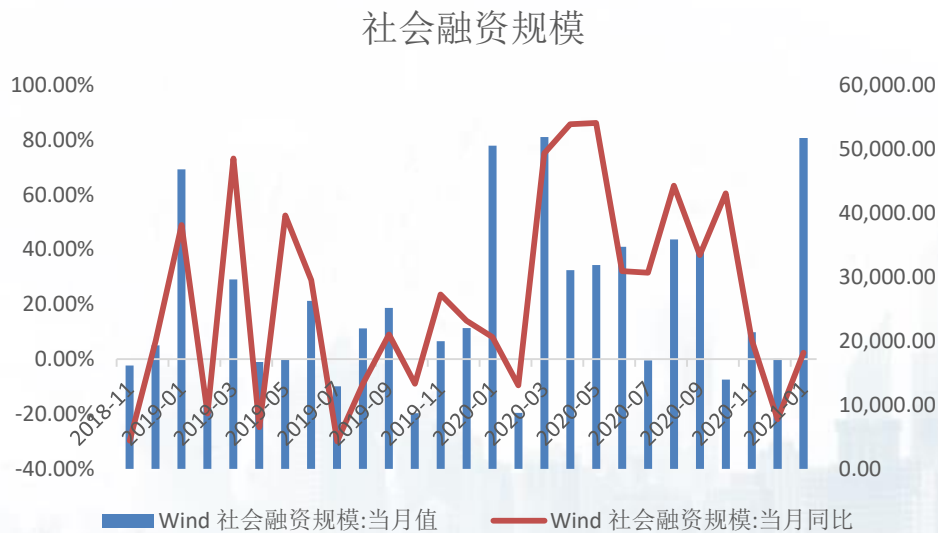
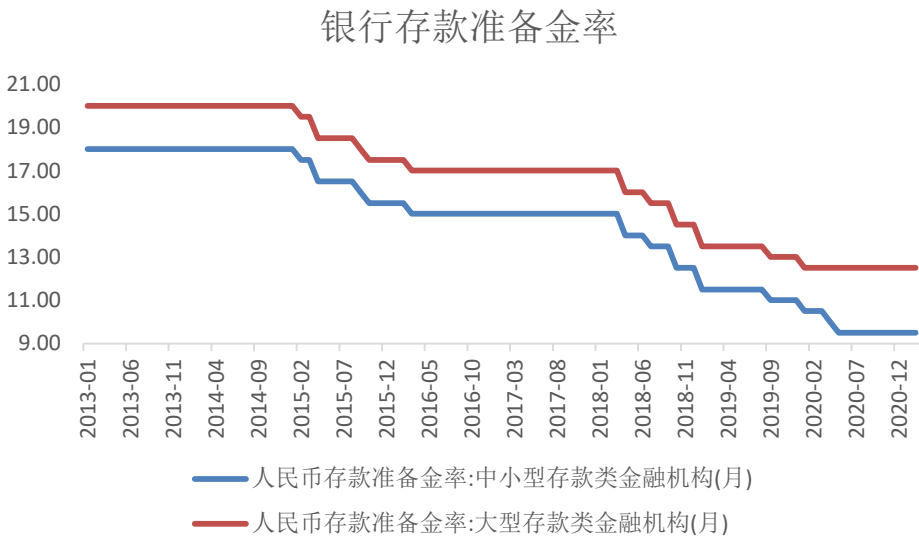
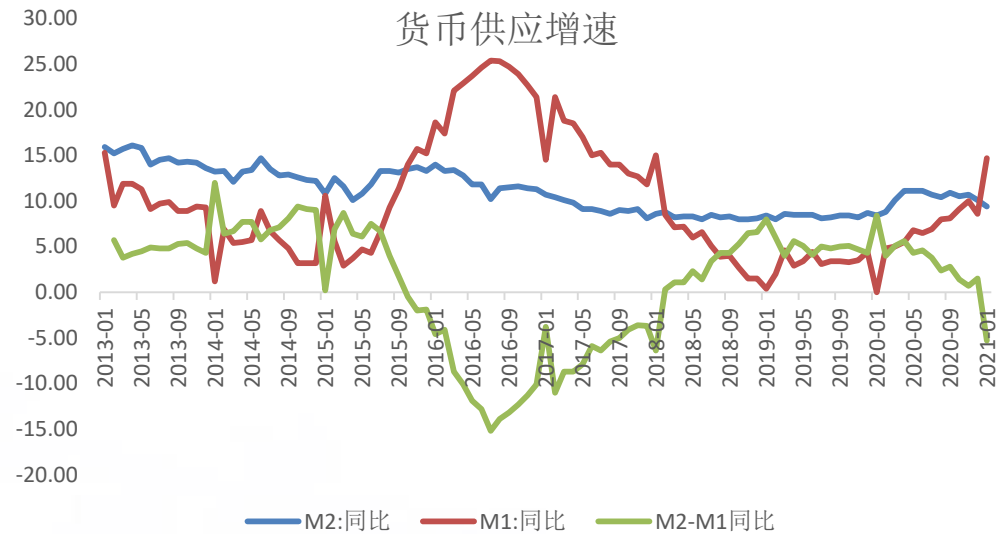


资料来源：wind、长江期货

2、对外贸易帐继续扩张，经济仍有韧性

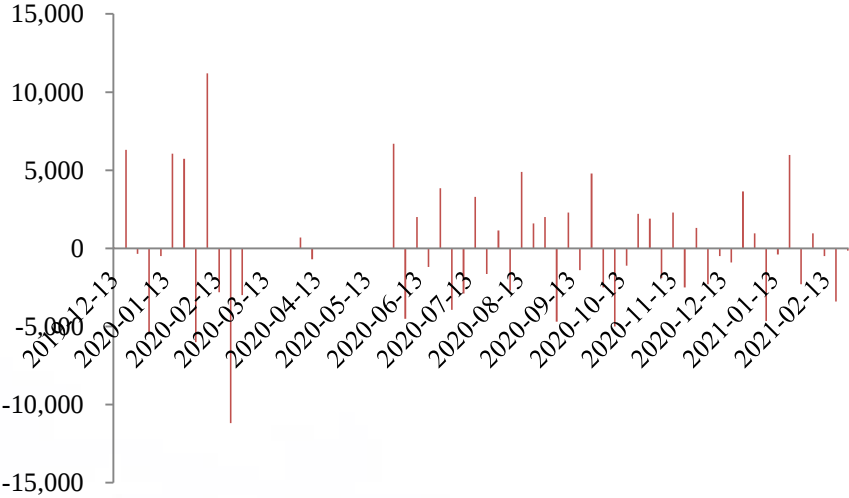
以美元计价的12月对外贸易账已经连续3个月保持扩张，出口虽较前期有所回落，但仍录得18.1%的同比高增长，同时进口同比增长也好于市场预期。由于海外变异新冠植株再次令各国疫情有所恶化，料一季度海外对国内产能仍有较大依赖，因此中期下对外出口或继续保持一定高增长，国内经济仍有一定韧性。

1、流动性存量变化

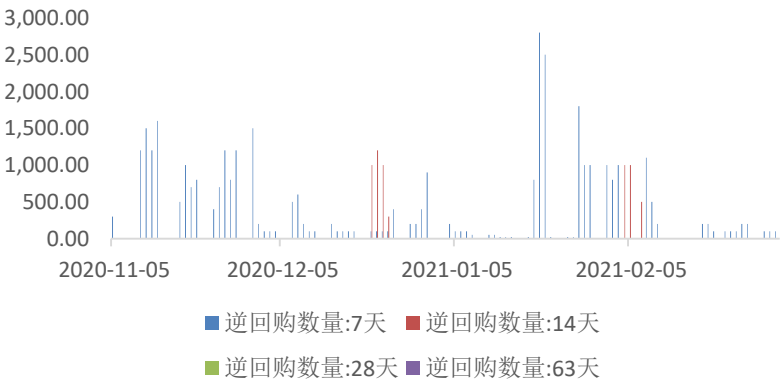


2、央行操作

公开市场操作:货币净投放



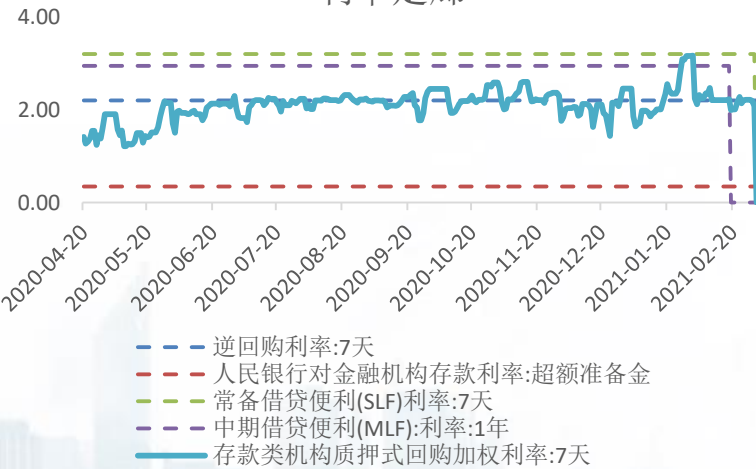
逆回购投放



中期借贷便利

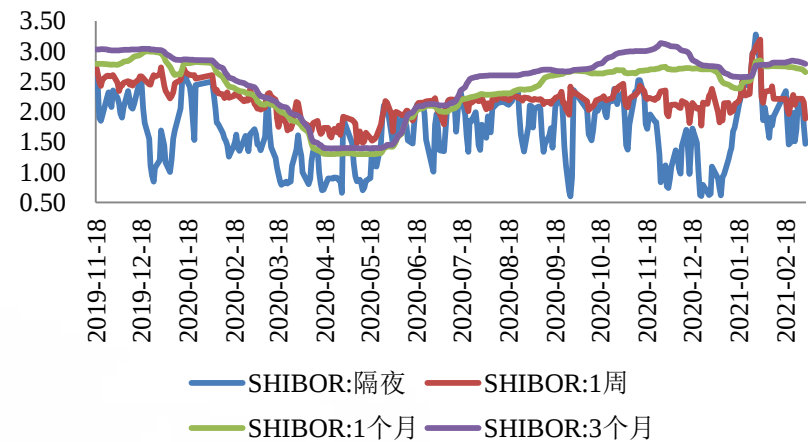


利率走廊

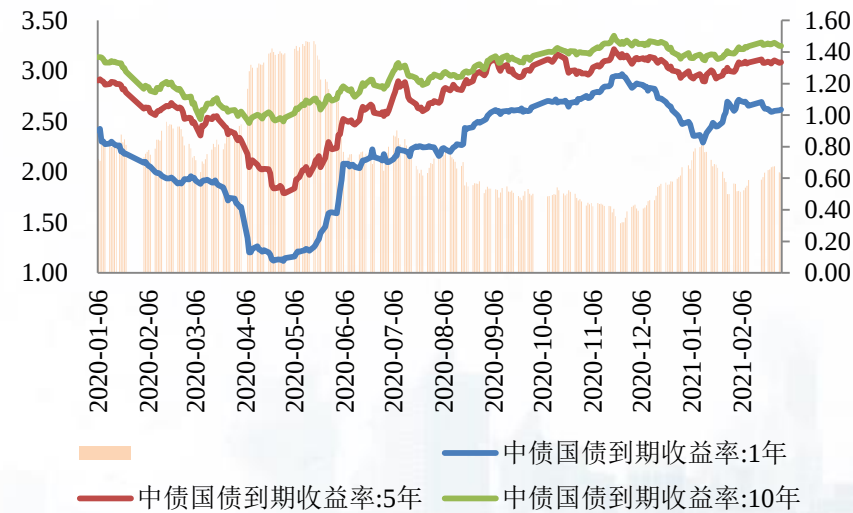


3、短期市场流动性

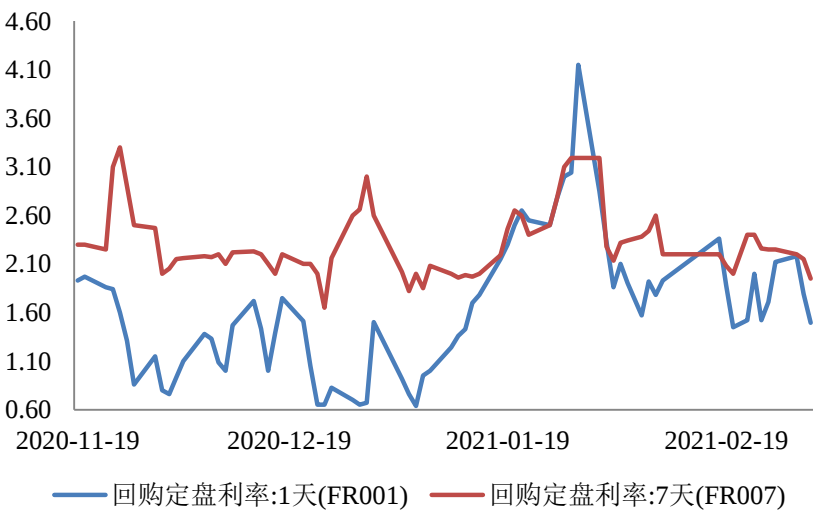
银行间同业拆借利率



国债收益率

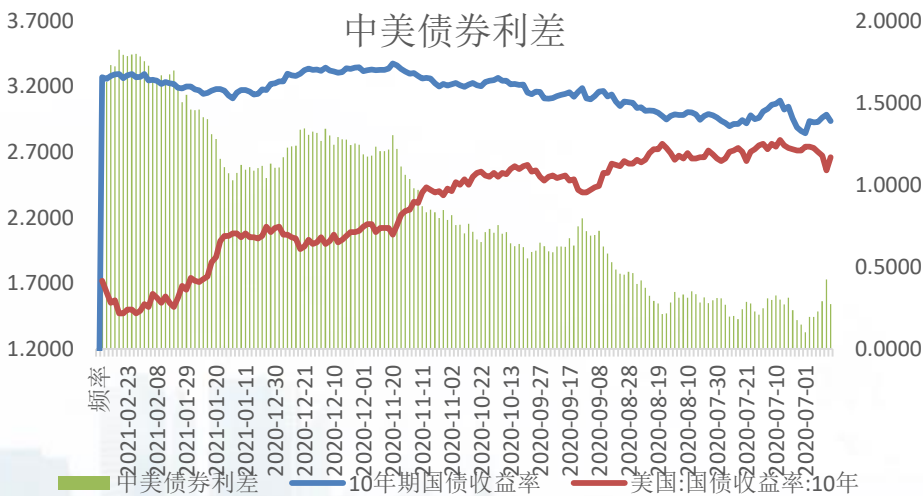


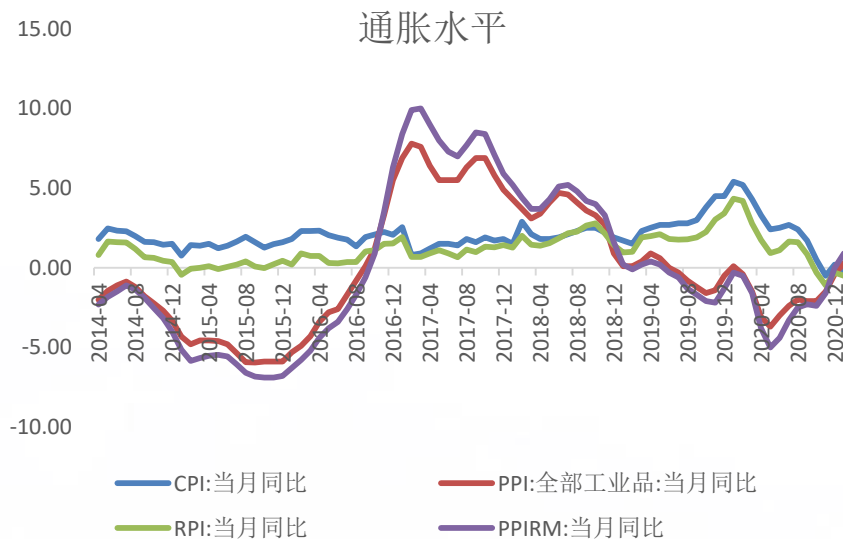
回购定盘利率



4、现券市场

中美债券利差





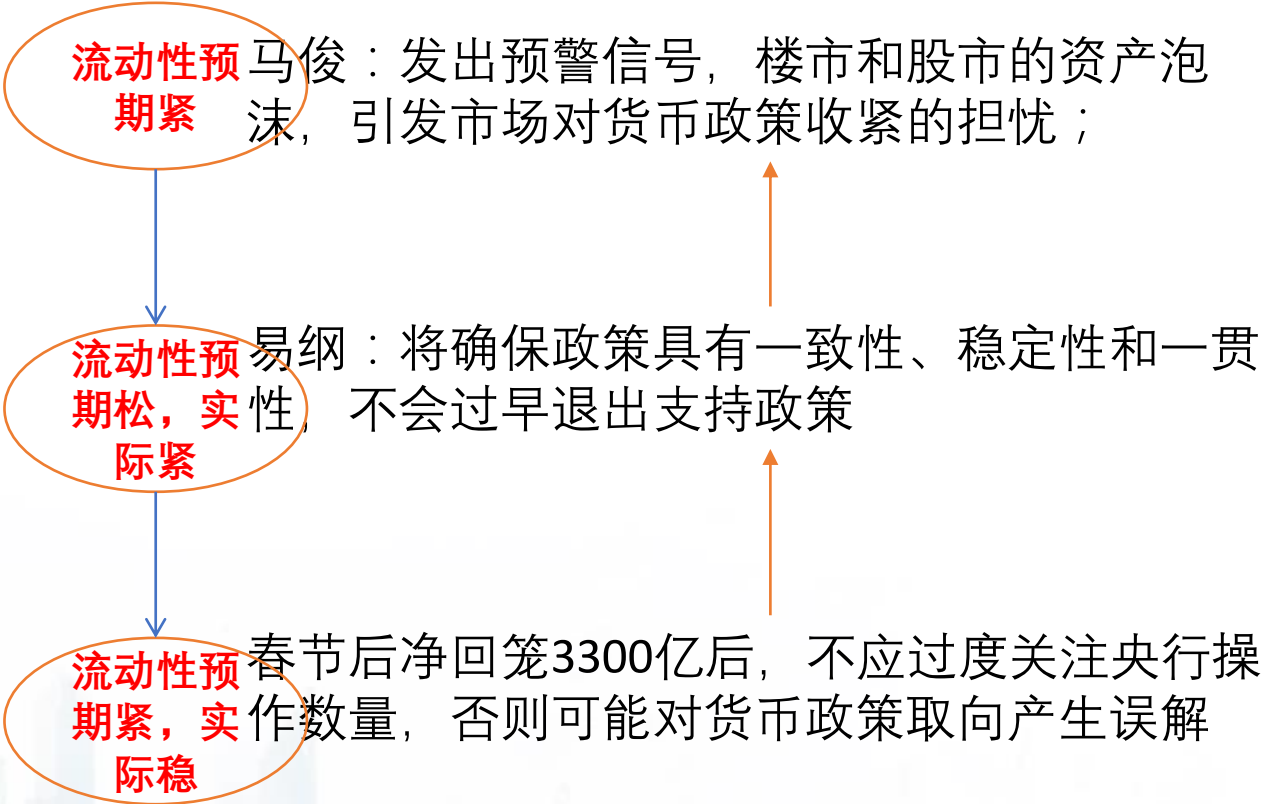
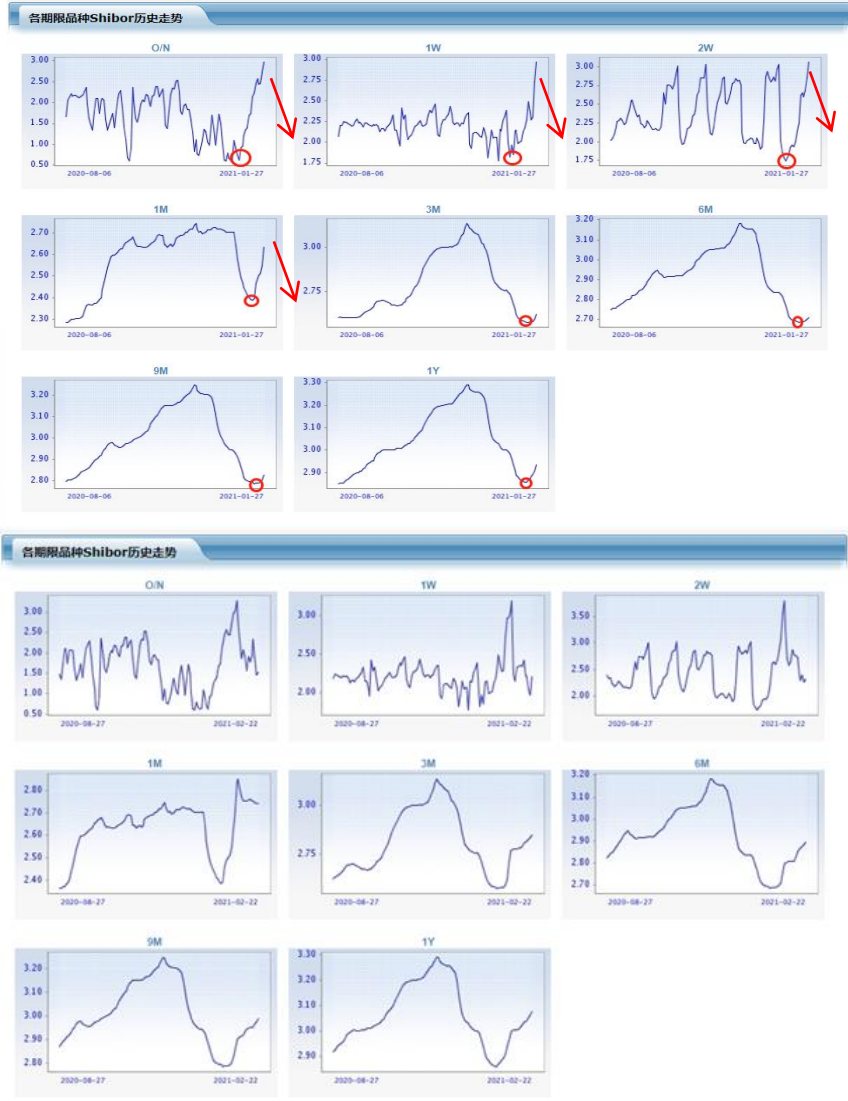
资料来源：wind、长江期货

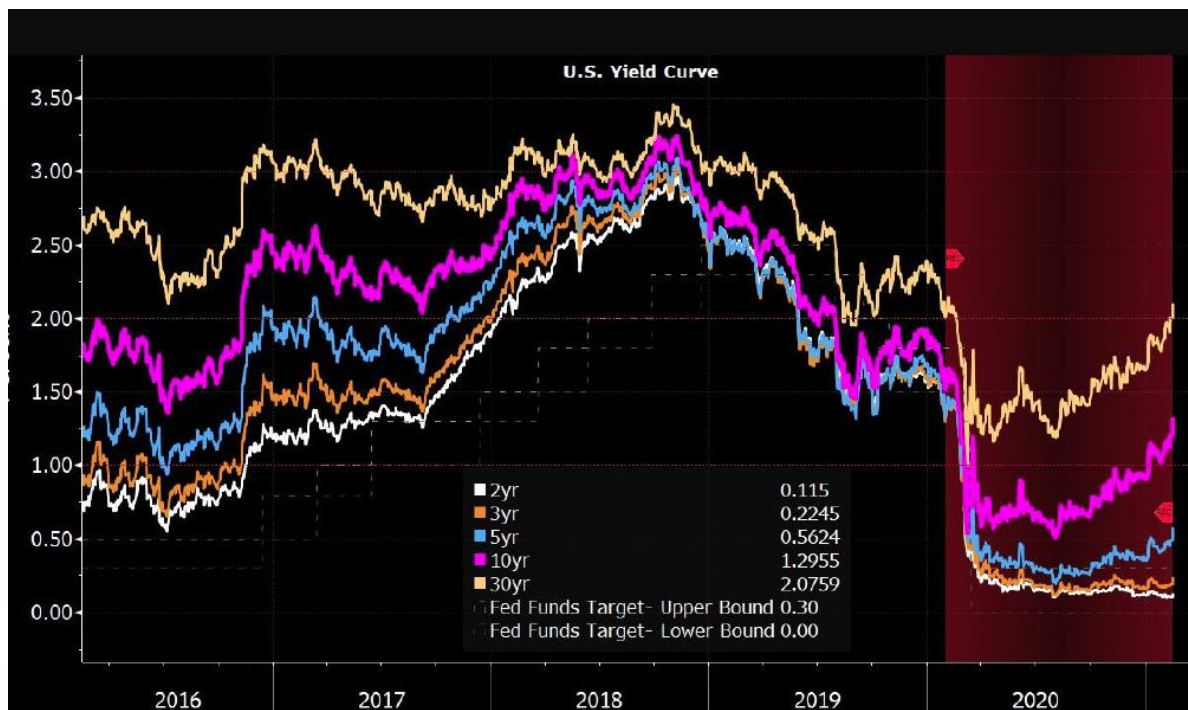
- 通胀方面，12月CPI和PPI同比增长均好于市场预期，其中CPI上行主要由近期食品价格上行所带动，考虑到临近节前，料近期消费将保持旺盛，CPI或继续温和上行；而PPI方面，由于国内疫情再次出现一定传播，后续修复速度可能边际放缓。整体而言，当前通胀水平仍处于低位且较为温和，不会对央行货币政策产生掣肘。
- 货币乘数方面，12月M2同比增长仅10.1%，且M1增速同样有所收敛，信用扩张转折点显现，料中期内货币乘数将有所下行。

03

政策分析

缴税窗口 → 春节窗口 → 常态窗口

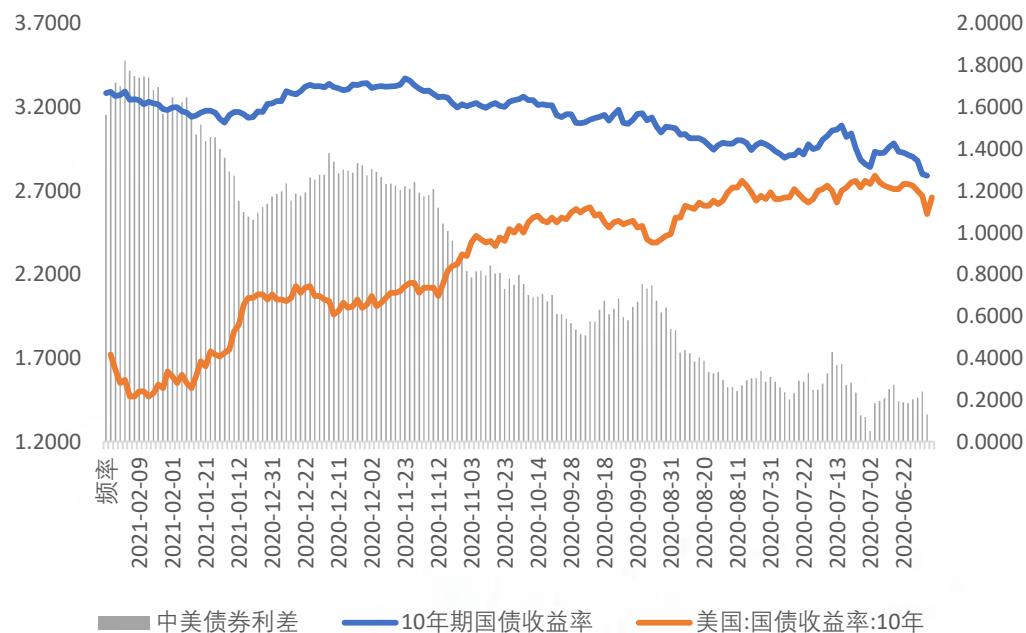




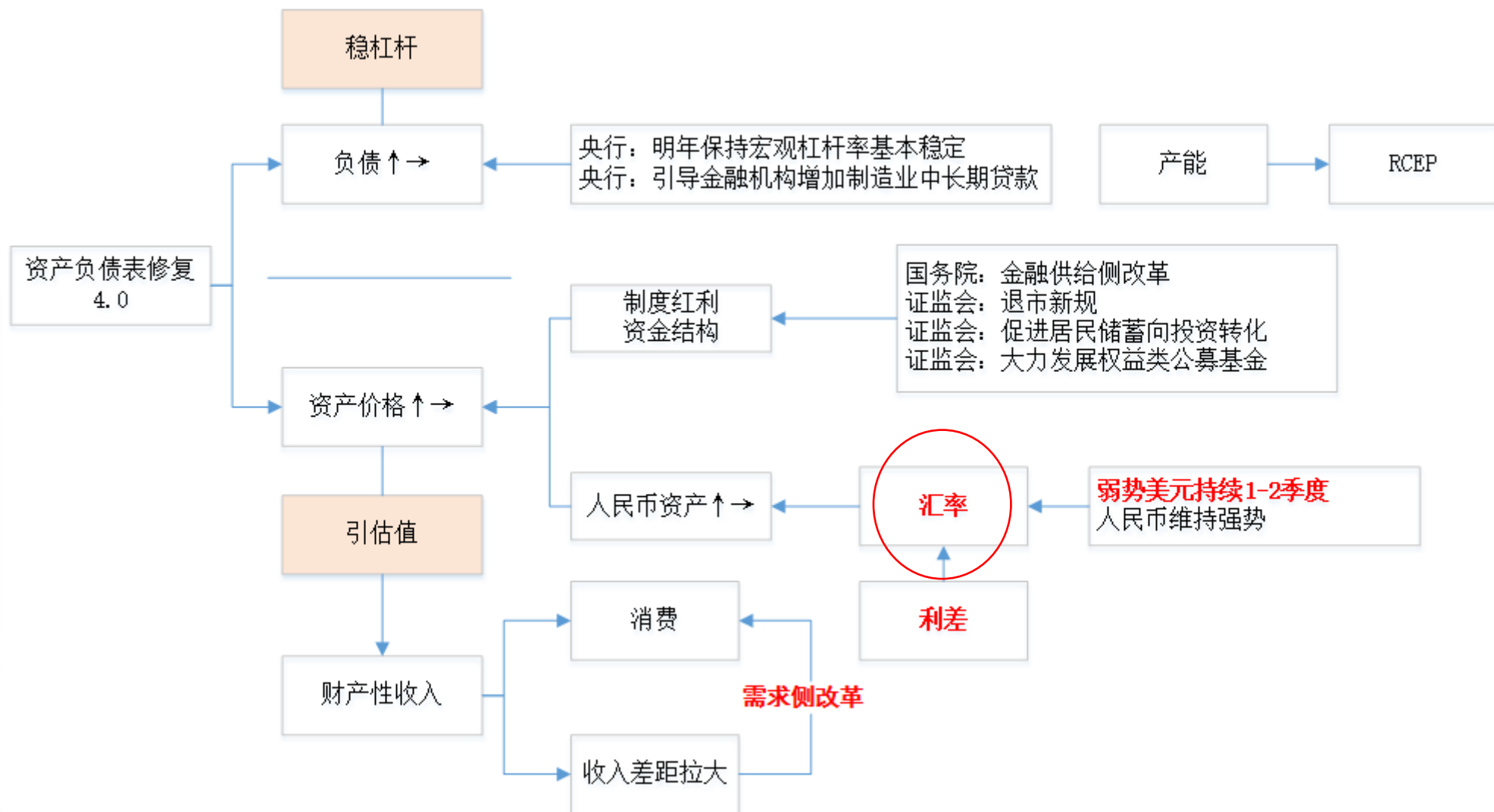
鲍威尔：美联储不会迅速加息，现在不是谈退
美元弱势出QE的时候。

美元脉冲耶伦：美元和其他货币的价值应该由市场来决定，美国**不会刻意寻求美元贬值**；

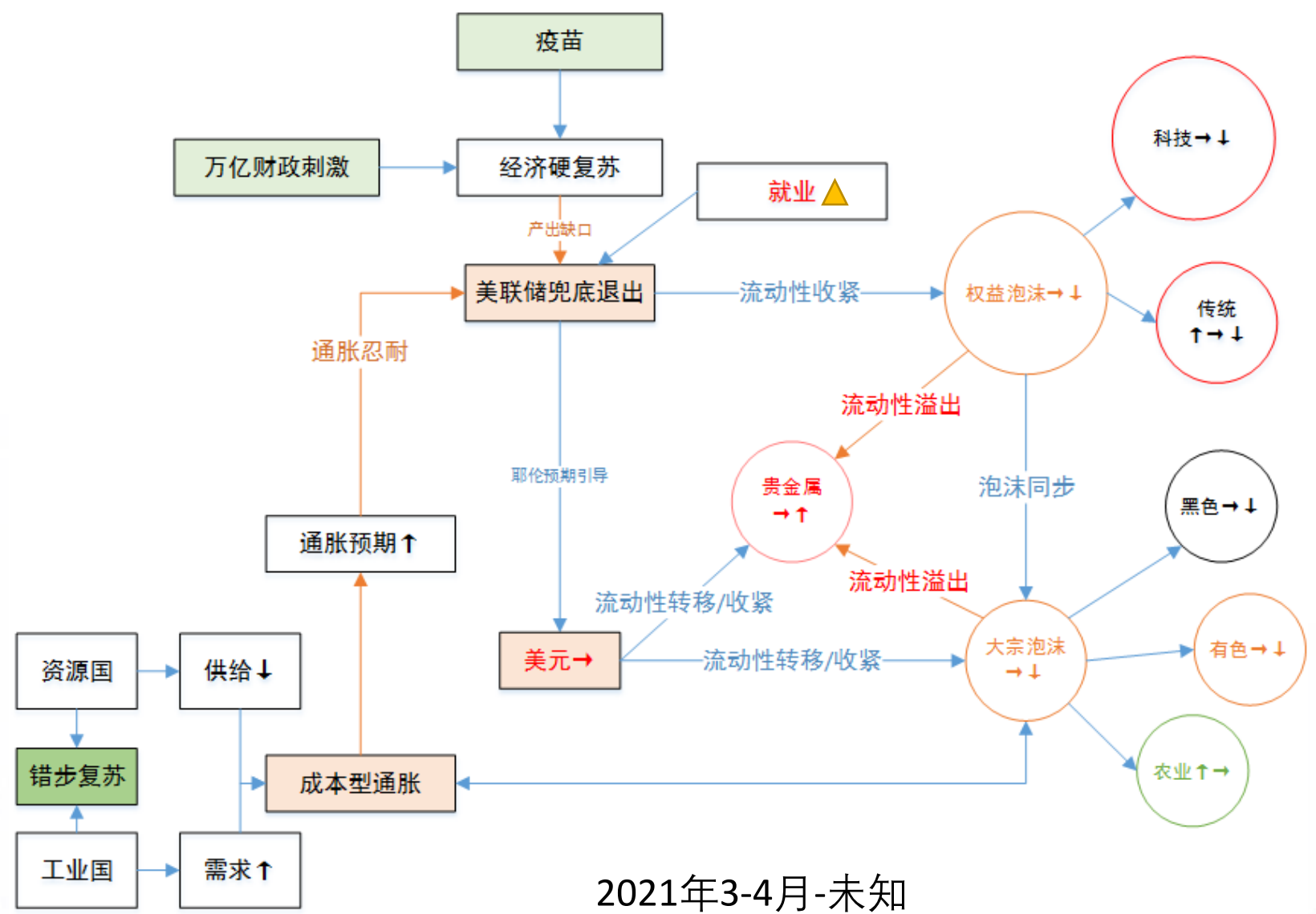
美元弱势耶伦：刺激规模不够造成更大风险，呼吁美国
出台大型刺激。；



十年期美债收益率周一最高触及1.394%，德国10年期国债收益率上涨至八个月高位，英国两年期国债收益率也创下去年四月以来最高水平。泡沫还是泡沫，但进入一阶向二阶的转换。利差导致人民币贬值，罕见进入人民币美元同贬。



泡沫二阶：泡沫转移→泡沫同步→泡沫转换（3-4月切换）





声明



免责声明

长江期货股份有限公司拥有期货投资咨询资格。长江期货系列报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本报告所载资料、意见及推测仅反映在本报告所载明日期的判断，本公司可随时修改，毋需提前通知，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不代表对期货价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述期货的买卖出价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的交易机会不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、引用或再次分发他人，或投入商业使用。如征得本公司同意引用、刊发，需在允许的范围内使用，并注明出处为“长江期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。



声明



风险提示

本报告仅供参考之用，不构成卖出或买入期货、期权合约或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享投资收益或者分担投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应当充分了解报告内容的局限性，结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及员工对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。



联系我们



长江证券股份有限公司

Add / 湖北省武汉市新华路特8号长江证券大厦
Tel / 95579或4008888999

长江期货股份有限公司

Add / 湖北省武汉市武昌区中北路9号长城汇
T2写字楼第27、28楼
Tel / 027-85861133

长江证券承销保荐有限公司

Add / 上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇
广场一座28层
Tel / 021-61118978

长江成长资本投资有限公司

Add / 湖北省武汉市新华路特8号长江证券大厦
19楼
Tel / 027-65796532

长江证券（上海）资产管理有限公司

Add / 上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇
广场一座27层
Tel / 4001166866

长江证券创新投资（湖北）有限公司

Add / 湖北省武汉市新华路特8号长江证券大厦
19楼
Tel / 027-65799822

长江证券国际金融集团有限公司

Add / 香港中环大道中183号中远大厦1908室
Tel / 852-28230333

长信基金管理有限责任公司

Add / 上海市浦东新区银城中路68号时代金
融中心9层
Tel / 4007005566



THANKS

长江期货股份有限公司

Add / 湖北省武汉市武昌区中北路9号长城汇T2写字楼
第27、28楼

Tel / 027-85861133

汇聚财智
共享成长